

## **KRITISI ATAS PROSES LISTING, DELISTING DAN RELISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Paramita Prananingtyas  
Bella Tamora Debora Sitepu**

### **A. PENDAHULUAN**

Setiap Negara dengan system perekonomian yang terbuka pasti akan berusaha untuk menata ekonomi nasionalnya agar bersifat terbuka, salah satunya adalah keberadaan pasar modal. Pasar modal sebagai suatu tempat dimana para investor dan perusahaan yang membutuhkan modal dapat bertemu, memiliki dua fungsi utama, fungsi ekonomi dan fungsi ekonomi. Menurut Tjiptono Darmadji, pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena merupakan tempat bertemunya dua kepentingan, kepentingan investor yang memiliki kelebihan dana dan penerbit [surat berharga] (issuer) yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangan muncul dari manfaat yang dapat diperoleh oleh para investor yaitu imbalan (return) sesuai besaran dan karakteristik investasinya. (Darmadji & Fakhrudin, 2001)

Fungsi lain dari pasar modal secara teori adalah 1) sarana penghimpunan dana masyarakat untuk disalurkan pada kegiatan yang lebih produktif; 2) sumber pembiayaan yang mudah dan cepat bagi usaha bisnis dan pembangunan nasional; 3) mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan lapangan kerja; 4) mempertinggi alokasi efisiensi sumber produksi; 5) memperkuat beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat dijadikan open market operation yang sewaktu-waktu dapat diperlukan oleh bank sentral; 6) menekan tingginya tingkat suku bunga sehingga dapat menuju rate yang reasonable; 7) alternatif investasi bagi para pemodal. (Fuady, 2001)

Pasal 1 angka 13 Undang-undang no. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal, menyebutkan pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Regulasi pasar modal Indonesia merupakan regulasi yang kurang dinamis, karena sejak munculnya Undang Undang no 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, sampai sekarang belum muncul suatu undang-undang baru yang diperlukan untuk menyikapi pertumbuhan, perkembangan dan dinamika di dunia khususnya yang berkaitan dengan kemajuan teknologi, pasar global dan penetrasi pasar modal nasional oleh investor-investor asing. Hal yang sama

juga dapat dilihat dari regulator pasar modal yang berubah secara drastis dari Bapepam, menjadi Bapepam –LK dan kini OJK.

Naskah ini akan membahas mengenai proses listing, delisting dan relisting yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, dengan permasalahan : 1) Bagaimana proses listing , delisting dan relisting di Bursa Efek Indonesia ? 2) Bagaimana dampak pengaturan mengenai proses listing, delisting dan relisting terhadap emiten dan investor di Bursa Efek Indonesia?

## **B. PEMBAHASAN**

### **B.1. REGULATOR DAN REGULASI PASAR MODAL INDONESIA**

Sejalan dengan semakin diakuinya peran strategis pasar modal, Bapepam-LK berusaha mengikuti perkembangan pesat tersebut dengan melakukan regulasi dibidang pasar modal. Pada tanggal 2 Oktober 1995, Dewan Perwakilan Rakyat menyetujui Rancangan Undang-undang tentang pasar modal, yang kemudian pada tanggal 10 November 1995 oleh Presiden disahkan menjadi Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan tidak sampai dua bulan atau tepatnya pada 1 Januari 1996 langsung berlaku efektif.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi dasar hukum pembuatan peraturan-peraturan yang menyangkut pelaksanaan kegiatan dibidang pasar modal. Pembuat Keputusan diharapkan tidak berlaku sewenang-wenang dalam menegakkan hukum, khususnya dalam hal penetapan atau keputusan yang berlaku di Pasar modal. Aturan-aturan yang berlaku menjadi pegangan bagi seluruh pelaku pasar modal.

Pada tahun 2011, berlaku Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang menyebabkan perubahan besar terhadap industri keuangan di Indonesia. Perubahan tersebut dapat di lihat dalam Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan khususnya pada Pasal 55 yang mengatakan bahwa sejak 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal dan jasa keuangan non-bank seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Bapepam-LK ke Otoritas Jasa Keuangan. Bapepam-LK yang semula merupakan institusi yang melakukan regulasi dan pengawasan di kegiatan pasar modal, telah digantikan serta menjadi bagian dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Ketentuan yang sama berlaku bagi kewenangan Bank Indonesia dalam pengaturan serta pengawasan jasa keuangan di bidang perbankan. Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat dipengaruhi oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya, terutama bagi masyarakat investor, khususnya investor internasional. Investor menaruh perhatian yang sangat besar terhadap aturan hukum dan

adanya aspek full and fair disclosure dalam Pasar Modal. Bisnis dibidang pasar modal adalah bisnis yang sangat mengandalkan kepercayaan, sehingga apabila tidak memiliki perangkat aturan yang menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan maka minat investor akan menurun. Kepercayaan itu akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat, atau dengan kata lain melalui kepastian hukum.

## **B.2. PROSES LISTING ( PENCATATAN SAHAM) DI BURSA EFEK INDONESIA**

Undang-undang No 8 tahun 1999 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 15 telah mengatur bahwa penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan lain pelaksanaan lainnya. Dalam kegiatan penawaran umum terdapat beberapa sub kegiatan, antara lain 1) periode pasar perdana suatu periode dimana efek yang ditawarkan kepada pemodal oleh underwriter atau penjamin emisi, melalui agen-agen penjualan yang ditunjuk, yaitu ketika efek yang ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang telah ditunjuk; 2) proses penjatahan saham, masa pengalokasian efek pesanan pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia; kemudian akan diakhiri dengan 3) proses pencatatan efek di bursa, efek mulai diperdagangkan di bursa melalui pasar sekunder. Peraturan-peraturan mengenai proses pencatatan efek di bursa efek Indonesia, telah terbit sejak tahun 1988 melalui Keputusan Ketua Bapepam no KEP-01/PM/1988 tentang Ketentuan Pelaksanaan Emisi Melalui Bursa , yang merupakan ketentuan rinci mengenai proses emisi dan listing, para pihak yang terlibat dalam proses emisi dan listing, efek-efek yang dapat diperdagangkan di bursa efek di Indonesia. Peraturan ini merupakan peraturan pelaksana dari Undang undang Pasar Modal yang cukup lengkap. Seiring dengan berjalannya waktu, perubahan-perubahan regulasi maupun proses kemajuan teknologi yang mempengaruhi proses emisi dan listing

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Pihak yang melakukan penawaran umum ini akan mencatatkan dirinya sebagai anggota dari suatu bursa saham, setelah sebelumnya Pernyataan Pendaftaran perusahaan tersebut dinyatakan efektif oleh Bapepam. Pencatatan di suatu bursa saham dikenal dengan istilah listing. Pencatatan (Listing) adalah pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa. Peraturan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia diatur

dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 perihal Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Efek Bersifat Saham.

Pada tahap awal penawaran umum saham kepada publik dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk underwriter dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan go public, meminta persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Suatu perusahaan yang ingin menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan tersebut perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lainnya. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (scripless) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta underwriter dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan sertameminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan, guna mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan. Perusahaan yang telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan. Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. OJK dalam melakukan penelaahan dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu ijin dari OJK. Perusahaan juga baru dapat melakukan public expose jika ijin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Pernyataan Pendaftaran perusahaan apabila telah dinyatakan

efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum. Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka akan dilakukan penjatahan dan uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat). Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah dinyatakan resmi melakukan penawaran umum, suatu perusahaan atau perseroan akan disebut sebagai perusahaan terbuka atau perseroan terbuka. Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Perseroan Publik adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Perseroan Publik merupakan bentuk lebih lanjut dari emiten, artinya jika saham perusahaan emiten telah dimiliki oleh publik lebih dari 300 pemegang saham dan telah memiliki modal disetor lebih dari tiga miliar rupiah, perusahaan emiten tersebut telah digolongkan sebagai perusahaan publik/perseroan publik. Perusahaan Tercatat adalah perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di suatu Bursa Efek. Umumnya Perusahaan Publik yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas (*go public*) selanjutnya mencatatkan sahamnya di Bursa Efek.

### **B.3. PROSEDUR DELISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami delisting, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa. Delisting merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi para pemegang saham, karena delisting,

terutama apabila disebabkan oleh peraturan bursa, merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Delisting dapat dilakukan baik karena kemauan pemegang saham dan perusahaan (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh bursa (*Forced delisting*), seperti adanya kerugian terus menerus, disclosure yang kurang (tidak tepatnya penyampaian laporan keuangan). Delisting jenis terakhir inilah (*forced delisting*) yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. Pengaruh paling besar dari delisting adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.

Berdasarkan ketentuan huruf III.2 Peraturan BEJ No. I-I, persyaratan Voluntary Delisting antara lain: saham sudah tercatat minimal lima tahun; rencana delisting disetujui RUPS, apabila ada pemegang saham yang tidak menyetujui rencana delisting; sahamnya wajib dibeli dengan ketentuan harga yang telah diatur (harga normal atau harga tertinggi atau harga berdasar nilai wajar).

Mengenai prosedur Voluntary Delisting di Bursa Efek Indonesia, Perusahaan tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana delisting kepada bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik termasuk informasi mengenai alasan dan tujuan delisting sahamnya, pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham perusahaan tercatat dan harga pembelian saham. Keterbukaan informasi awal kepada publik disampaikan sekurang-kurangnya mencantumkan informasi tertentu. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman akan dilakukannya pemanggilan RUPS dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa. Apabila RUPS menyetujui rencana delisting, maka perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya satu surat kabar berperedaran nasional mengenai tata cara pembelian kembali saham yang sesegera mungkin disampaikan kepada bursa. Perusahaan Tercatat tersebut selanjutnya menyampaikan permohonan delisting saham kepada bursa dan opini Konsultan Hukum Independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham yang dimaksud telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Permohonan delisting perusahaan tercatat setelah diterima oleh bursa, maka bursa melakukan suspensi atas saham perusahaan tercatat yang berencana melakukan voluntary delisting. Delisting saham atas permohonan perusahaan tercatat menjadi efektif setelah perusahaan tercatat memenuhi seluruh kewajibannya kepada Bursa; perusahaan tercatat telah membayar biaya delisting efek sebesar 2 (dua) kali biaya pencatatan efek tahunan terakhir dan Bursa memberikan persetujuan delisting dan mengumumkan di Bursa.

Selain voluntary delisting, seperti yang telah dipaparkan diatas, dikenal pula dalam Bursa Efek Indonesia istilah *involuntary delisting/ forced delisting*. Berdasarkan ketentuan huruf III.3.1 Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I, persyaratan involuntary delisting yang dilakukan oleh bursa harus terpenuhi sekurang-kurangnya satu kondisi dari dua syarat berikut yaitu mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai atau saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.

Prosedur Involuntary Delisting di Indonesia diatur pula dalam Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I secara jelas yang menjelaskan mengenai prosedur involuntary delisting dimana apabila terdapat indikasi bahwa Perusahaan Tercatat mengalami satu atau lebih persyaratan involuntary delisting, maka bursa efek dapat melakukan dialog pendapat dengan Perusahaan Tercatat. Apabila Bursa memutuskan untuk melakukan delisting saham Perusahaan Tercatat maka Bursa akan memberitahukan jadwal pelaksanaannya kepada Perusahaan Tercatat pada Hari Bursa yang sama diputuskannya delisting saham yang dimaksud dengan tembusan kepada Bapepam. Keputusan delisting saham Perusahaan Tercatat dan jadwal pelaksanaannya diumumkan di Bursa selambat-lambatnya pada awal sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya delisting saham yang dimaksud. Bursa akan melakukan suspensi selama lima Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi selama 20 Hari Bursa sebelum tanggal efektif delisting, apabila dipandang perlu. Proses delisting akan berlaku efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh Bursa dalam keputusan delisting dan diumumkan di Bursa.

Voluntary delisting mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham disebabkan karena terjadi berdasarkan kemauan pemegang saham dan perusahaan itu sendiri sehingga haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham, sedangkan untuk forced delisting adalah delisting yang dilakukan oleh bursa karena emiten tidak lagi dapat memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa, termasuk diantaranya syarat-syarat dilakukannya delisting adalah masalah seperti kepailitan, likuidasi serta bubar nya perusahaan karena penggabungan dan peleburan ataupun kondisi keuangan perusahaan lainnya. Meskipun demikian, setelah pencatatannya dihapuskan dari bursa, saham emiten tetap mempunyai potensi untuk kembali tercatat di bursa sepanjang emiten dapat memenuhi syarat-syarat pencatatan yang ditentukan oleh bursa.

Delisting yang dilakukan atas kemauan pemegang saham (*voluntary delisting*) terutama karena adanya pembelian kembali (*buyback*) saham emiten oleh emiten yang menyebabkan jumlah saham beredar di pasar mengalami pengurangan dan karenanya akan mengurangi likuiditas, yang merupakan salah satu persyaratan penting yang diminta dalam pencatatan saham di bursa. Pembelian kembali saham oleh emiten ini dapat juga dilakukan oleh pemegang saham utama, yang ingin melakukan go-private, yaitu tidak lagi menjadi sebuah perusahaan publik, sehingga tidak ada juga kewajiban untuk melakukan pencatatan. Usaha ini biasanya dilakukan oleh pemegang saham utama yang membeli saham dari pemegang saham lainnya di pasar atau karena adanya penawaran tender, yang dapat menyebabkan penguasaan saham oleh investor menjadi kecil dan dapat mengakibatkan terjadinya delisting.

Proses delisting di Amerika Serikat dilakukan melalui dua tahapan. Tahap pertama, perusahaan emiten harus dicabut pencatatannya dari bursa efek dimana mereka listed (NYSE [New York Stock Exchange], AMEX [American Stock Exchange], NASDAQ [the National Association of Securities Dealers Automated Quotations]). Proses ini bisa memakan waktu kurang lebih 21 hari, pada saat para perusahaan melalui proses ini, saham mereka masih bisa diperdagangkan secara OTC (over the counter). Perusahaan emiten kemudian akan melalui proses deregister atau pencabutan pencatatan di SEC (the securities and exchange commission / regulator pasar modal Amerika Serikat), proses ini dilakukan dan harus melalui persetujuan dewan direksi, akan memakan waktu selama 60 hari. Pada saat saham suatu perusahaan sudah dinyatakan tidak terdaftar lagi, tidak ada kewajiban perusahaan untuk mengumumkan kepada public. (Pour & Lasfer, 2013)

Di Inggris (United Kingdom), perusahaan yang akan melakukan delisting harus memberitahukan atau melapor kepada London Stock Exchange untuk membatalkan perdagangan saham mereka minimal 20 hari sebelum pelaksanaan, dan telah mendapatkan persetujuan 75% pemegang saham melalui RUPS. Pada saat Bursa Efek London menyetujui permohonan pembatalan perdagangan efek tersebut, maka bursa akan mengumumkan dan melakukan proses delisting. Perusahaan emiten akan menjadi perusahaan private, para investor pemegang saham memiliki dua pilihan, pertama mereka dapat menjual sahamnya sebelum tanggal delisting berlaku efektif atau tetap menjadi pemegang saham dari perusahaan tersebut. (Pour & Lasfer, 2013)

Amerika Serikat dan beberapa negara Eropa tidak mengatur detail mengenai *forced delisting* dan *relisting*, karena lebih mengedepankan proses *voluntary delisting* sebagai pilihan perusahaan emiten untuk *go private*. Pasar modal Negara-negara Asia lebih tegas dalam hal delisting. Di China peraturan mengenai proses delisting untuk perusahaan-perusahaan yang



tidak memenuhi syarat likuiditas dan perusahaan yang beroperasi dibawah standar minimum sangat diperlukan. Dalam praktek banyak sekali perusahaan yang terdaftar di bursa efek China yang tidak lagi memenuhi syarat untuk menjadi perusahaan tercatat (listing), namun sejak tahun 1995 – 2016, China hanya melakukan 0,8% delisting atas perusahaan-perusahaan yang telah listing. (ASIFMA, 2019)

Ide dari President Trump untuk menghukum perusahaan-perusahaan China yang listed di pasar modal Amerika Serikat dengan cara memaksa mereka untuk delisting mendapat tentangan dari banyak pihak. Bagi Negara dengan system ekonomi liberal, dimana kepercayaan masyarakat terhadap industry keuangan dan pasar modal sangat ditekankan pada “fair trade”, “full disclosure” , kondisi forced delisting merupakan suatu hal yang sangat dihindarkan.

Pada tahun 2014 CSRC (China Securities Regulatory Commission atau regulator pasar modal China) menerbitkan peraturan baru yang mewajibkan informasi keterbukaan yang lebih lengkap dan ancaman delisting bagi perusahaan public yang melakukan tindakan-tindakan illegal dan tindakan penipuan saham. CSRC, sebagai contoh pada tanggal 21 Maret 2016 telah melakukan delisting perusahaan ST Boyuan dari Shanghai Stock Exchange (SSE) atas tindakan illegal disclosure dari informasi substansial perusahaan. (ASIFMA, 2019)

Sejak tahun 2018, suatu peraturan mengenai delisting diperketat, setelah munculnya kasus Changsheng Bio-technology, perusahaan yang listed di Shenzhen, yang memalsukan data mengenai vaksin rabies. Peraturan baru tentang delisting bagi perusahaan yang melakukan tindakan-tindakan pidana pasar modal yang berkaitan dengan pemalsuan data keuangan dan data penting perusahaan lain pada saat IPO, yang berdampak pada masyarakat luas dan merugikan investor public. Perusahaan yang telah didelisting tersebut akan dilarang selamanya untuk melakukan relisting. Sedangkan perusahaan yang didelisting karena alasan lain masih dapat memperdagangkan sahamnya dengan cara negosiasi / over the counter sebelum mereka mengajukan upaya relisting.(ASIFMA, 2019)

#### **B.4. PROSEDUR RELISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

Pencatatan kembali saham di Bursa Efek Indonesia dapat dilakukan dalam dua papan pencatatan, yakni: Pencatatan saham di Papan Utama dan Pencatatan di Papan Pengembangan, begitu pula dengan mekanisme pencatatan kembali, maka perusahaan harus menentukan di papan manakah calon Perusahaan Tercatat tersebut akan mencatatkan sahamnya kembali. Berikut adalah persyaratan-persyaratan untuk melakukan relisting berdasarkan Peraturan BEJ No I-I, antara lain: 1) Perusahaan Tercatat yang sahamnya

dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di Bursa, dapat mengajukan permohonan relisting sahamnya kepada Bursa paling cepat 6 (enam) bulan sejak dilakukan delisting oleh bursa; 2) Pernyataan pendaftaran yang disampaikan ke Bapepam masih tetap menjadi efektif. 3) Telah memperbaiki kondisi yang menyebabkan dilakukannya delisting oleh Bursa atau telah merealisasikan hal-hal yang mendasari permohonan delisting saham saat menjadi perusahaan tercatat sebelumnya; 4) Adanya pernyataan Direksi dan Komisaris yang menyatakan bahwa calon Perusahaan Tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum atau menghadapi suatu masalah yang secara material diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan; 5) Calon Perusahaan Tercatat boleh merupakan anak perusahaan atau induk perusahaan dari Perusahaan Tercatat; 6) Memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris; 7) Memiliki Direktur tidak terafiliasi sekurang-kurangnya 1 (satu) orang dari jajaran anggota Direksi; 8) Memiliki Komite Audit; 9) Memiliki Sekretaris Perusahaan; 10) Harga saham dan nilai nominal saham calon Perusahaan Tercatat sekurang-kurangnya Rp 100,00 (seratus rupiah); 11) Direksi dan Komisaris calon Perusahaan Tercatat harus memiliki reputasi baik.

Bursa Efek Indonesia memiliki dua papan pencatatan yaitu pencatatan di papan utama dan pencatatan di papan pengembangan. Perusahaan yang telah mengalami delisting, pada saat akan melakukan relisting harus memenuhi persyaratan-persyaratan sesuai papan-papan yang dituju. Persyaratan Relisting di Papan Utama

Berkaitan dengan tempat pencatatan saham dalam bursa efek Indonesia, maka dengan ini persyaratan relisting pun diatur lebih khusus sesuai dengan tempat dimana saham tersebut akan dicatatkan. Persyaratan relisting di Papan Utama antara lain: 1) Memenuhi persyaratan umum pencatatan saham sebagaimana diatur dalam peraturan Bursa Efek Jakarta, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa; 2) Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (*core business*) yang sama sekurang-kurangnya selama 36 bulan berturut-turut; 3) Laporan keuangan calon Perusahaan Tercatat telah diaudit sekurang-kurangnya tiga tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan dua tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan Interim terakhir (jika ada) memperoleh Pendapat Wajar tanpa Pengecualian (WTP); 4) Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (Net Tagible Asset) sekurang-kurangnya Rp 100.000.000.000,00 (seratus miliar); 5) Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali (*minority shareholders*) yang tercatat

pada tanggal tertentu dalam periode lima Hari Bursa sebelum permohonan relisting sekurang-kurangnya 100.000.000 (seratur juta) saham atau sekurang-kurangnya 35% dari modal disetor, dilihat mana yang paling kecil; 6) Jumlah pemegang saham paling sedikit seribu pemegang saham yang memiliki rekening efek di Anggota Bursa Efek.

Bursa Efek Indonesia memberika persyaratan relisting di Papan Pengembangan, secara lebih ringkas, yaitu : 1) Memenuhi persyaratan umum pencatatan saham sebagaimana telah ditentukan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa; 2) Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, secara substansi telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama sekurang-kurangnya 12 bulan penuh berturut-turut; 3) Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup sekurang-kurangnya dua tahun buku Laporan keuangan Auditan Interim terakhir (jika ada) memperoleh Pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP); 4) Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) sekurang-kurangnya Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah); 5) Jumlah saham yang dimiliki oleh Pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham pengendali (*minority shareholders*) yang tercatat pada tanggal tertentu dalam periode lima Hari Bursa sebelum permohonan pencatatan sekurang-kurangnya 35% dari modal disetor, mana yang lebih kecil; 6) Jumlah pemegang saham yang paking sedikit 500 pemegang saham yang memiliki rekening efek di Anggota Bursa Efek.

Calon perusahaan tercatat yang hendak mencatatkan kembali sahamnya di Bursa wajib mengajukan permohonan relisting kepada Bursa dan membayar pendaftaran permohonan sebesar Rp 15.000.000,00 (lima belas juta rupiah) untuk pencatatan di Papan Utama dan membayar sebesar Rp 10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah) untuk pencatatam di Papan Pengembangan. Biaya pendaftaran pencatatan kembali tersebut sifatnya akan dikurangkan dengan biaya pencatatan awal saham apabila permohonan relisting diterima oleh Bursa.

Apabila calon perusahaan tercatat telah melengkapi formulir permohonan seperti yang telah disebutkan diatas maka permohonan pencatat kembali telah diiterima secara lengkap oleh bursa. Untuk kepetingan persetujuan permohonan relisting maka calon perusahaan tercatat wajib melakukan presentasi tentang perusahaannya kepada Bursa. Bursa mendapat kewenangan penuh untuk melakukan persetujuan atau penolakan terhadap permohonan relisting yang diajukan dan selambat-lambatnya sepuluh Hari Bursa sejak Bursa memperoleh dokumen atau informasi permohonan secara lengkap wajib memberi jawaban. Permohonan relisting yang disetujui oleh Bursa akan diumumkan pencatatan dan perdagangan saham

Calon Perusahaan Tercatat selambat-lambatnya satu Hari Bursa sebelum perdagangan saham tersebut dimulai.

#### **B.5. DAMPAK DELISTING DAN RELISTING BAGI EMITEN BURSA DAN INVESTOR BURSA**

Delisting yang dilakukan secara paksa oleh otoritas bursa yang disebut juga dengan *involuntary* atau *forced delisting*, terjadi karena sekurang-kurangnya satu kondisi dari dua syarat berikut yaitu 1) mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai atau 2) saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir. Beberapa kasus involuntary delisting yang ada di Bursa Efek Indonesia terjadi karena saham-saham tersebut mengalami suspensi baik di pasar reguler maupun pasar tunai. Berikut adalah gambaran data-data perusahaan emiten bursa yang telah mengalami suspensi selama beberapa tahun sampai tahun 2019. Suspensi perdagangan saham para emiten tersebut bisa terjadi antara lain karena 1) belum menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit dan 2) belum membayar denda karena keterlambatan menyampaikan laporan keuangan tersebut. BEI juga tetap akan melakukan suspense apabila ada kecurigaan dari BEI akan kelangsungan usaha perusahaan, seperti adanya sengketa antar anak perusahaan.

(Bursa Efek Indonesia, 2019)

No	Emiten	Suspensi terakhir
1	PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX)	29 Mei 2019
2	PT Bakrie Telecom Tbk (BTCL)	27 Mei 2019
3	PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN)	9 Mei 2019
4	PT Triwira Insanlestari Tbk (TRIL)	2 Mei 2019
5	PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX)	2 Mei 2019
6	PT Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP)	2 Mei 2019
7	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia (KBRI)	23 April 2019
8	PT Mitra Investindo Tbk (MITI)	11 Maret 2019
9	PT Evergreen Invesco Tbk (GREN)	26 Februari 2019
10	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk (TMPI)	26 Februari 2019
11	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	26 Februari 2019
12	PT Grahamas Citrawisata Tbk (GMCW)	18 Februari 2019
13	PT Cakra Mineral Tbk (CKRA)	18 Februari 2019
14	PT Golden Plantation Tbk (GOLL)	18 Februari 2019
15	PT Bara Jaya International Tbk (ATPK)	18 Februari 2019
16	PT Capitalinc Investment Tbk (MTFN)	30 Januari 2019
17	PT Polaris Investama Tbk (PLAS)	28 Desember 2018
18	PT Zebra Nusantara Tbk (ZBRA)	17 September 2018
19	PT Toba Pulp Lestari Tbk (INRU)	23 Februari 2018
20	PT Bank of India Indonesia Tbk (BSWD)	12 Februari 2018

Beberapa perusahaan yang telah mengalami suspensi dari BEI akhirnya mengalami involuntary delisting, seperti data berikut

Emiten	Tanggal Suspensi	Efektif <i>Delisting</i>
PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB)	17 September 2009	21 Maret 2018
PT Inovisi Infracom Tbk (INVS)	13 Februari 2015	23 Oktober 2017
PT Berau Coal Energy Tbk (BRAU)	4 Mei 2015	16 November 2017
PT Permata Prima Sakti Tbk (TKGA)	30 Juni 2015	16 November 2017

PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB)	1 Juli 2013	12 September 2018
PT Sekawan Intripratama Tbk (SIAP)	9 November 2015	17 Juni 2019

(Bursa Efek Indonesia, 2019)

Perusahaan public atau emiten BEI yang telah mengalami *involuntary delisting* atau delisting paksa, para pemegang sahamnya tetap tercatat sebagai pemegang saham di perusahaan-perusahaan tersebut. Para pemegang saham tersebut pasti akan mengalami kerugian secara financial. Walaupun tetap tercatat sebagai pemilik saham, akan sulit bagi para investor pemegang saham untuk dapat meraih keuntungan dari saham yang dimilikinya. BEI secara periodic akan membuka jadwal suspensi perusahaan yang tersuspensi dan memperbolehkan saham diperdagangkan di pasar negosiasi, namun dalam kenyataan saham dari perusahaan tersuspensi tidak ada peminatnya, karena nilai sahamnya anjlok sampai titik nadir terendah. Para pemegang saham kesulitan mencari pembeli, karena perusahaan yang tersuspensi tersebut pasti akan mendapat stigma sebagai perusahaan bermasalah. Para pemegang saham perusahaan tersuspensi tersebut akhirnya akan pasif sampai pada waktunya perusahaan emiten bursa tersebut harus didelisting dari lantai bursa.

Pemegang saham pada perusahaan yang mengalami delisting secara paksa mengalami kerugian terhadap investasinya, berbeda dengan pemegang saham pada perusahaan yang melakukan delisting secara sukarela. Pada perusahaan emiten yang melakukan delisting secara sukarela, saham para pemegang saham, akan dibeli kembali sahamnya oleh perusahaan. Proses yang terjadi biasanya dengan pembelian kembali saham emiten yang dimiliki para investor pemegang saham. Pembelian saham kembali ini akan dapat dilakukan oleh pemegang saham mayoritas atau dapat pula dilakukan dengan tender offer. Proses pembelian saham kembali apabila ada pemegang saham yang tidak menyetujui rencana delisting sedikit berbeda. Pemegang saham yang tidak setuju, sahamnya wajib dibeli dengan ketentuan harga yang telah diatur (harga normal atau harga tertinggi atau harga berdasar nilai wajar).

Proses delisting memiliki dampak negative khususnya bagi pemegang saham atau investor minoritas. Para pemegang saham minoritas tidak mendapatkan kesempatan untuk melakukan protes atau mempertanyakan mengapa proses delisting dilakukan, yang terjadi adalah mereka akan kehilangan nilai investasi sahamnya. (Khort, 2014)

Di Amerika Serikat, perusahaan-perusahaan yang akan melakukan voluntary delisting tidak memerlukan persetujuan dari pemegang saham, walaupun nanti tindakan voluntary delisting ini akan berdampak negative bagi kepentingan investor / pemegang saham. Berdasarkan

peraturan pasar modal Amerika Serikat, regulator pasar modal (the SEC) memiliki kewenangan untuk melindungi investor atau pemegang saham dari perusahaan emiten yang melakukan voluntary delisting, yaitu melalui peraturan-peraturan antara lain : 1) The SEC mengharuskan adanya tambahan syarat mengenai tindakan riil yang akan diambil oleh perusahaan emiten (issuer) untuk melindungi investor ; 2) investor pemegang saham dapat melakukan gugatan pada Direksi perusahaan yang menyetujui keputusan melakukan delisting, atas tindakan pelanggaran *fiduciary duty* direktur. (Khort, 2014)

Perusahaan-perusahaan yang telah melakukan voluntary delisting dapat dikatakan manajemen atau direksi perusahaan telah memilih untuk menjadi go private, kembali menjadi perusahaan tertutup. Reputasi dari perusahaan tersebut tetap terjaga. Namun berbeda halnya dengan force delisting , reputasi perusahaan akan “tercemar”, para investor akan sangat berhati-hati dan bahkan bisa kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut apabila melakukan relisting di Bursa.

Bursa Efek Indonesia memiliki kewenangan untuk melakukan forced delisting, namun ternyata Bursa Efek Indonesia juga masih membuka peluang perusahaan-perusahaan tersebut untuk relisting. Kebijakan tersebut selayaknya dikaji kembali, karena yang pertimbangan Bursa Efek Indonesia adalah semata-mata bisnis, agar perusahaan emiten tersebut kembali menjadi “anggota bursa” yang notabene menjadi bagian dari bisnis Bursa Efek Indonesia. Selayaknya untuk menyetujui atau tidak menyetujui relisting OJK sebagai regulator pasar modal juga dilibatkan.

## **KESIMPULAN**

Proses-proses listing dan delisting di Indonesia telah diatur secara terperinci dan telah memiliki standar sama seperti yang dilakukan di Negara-negara lain, khususnya untuk voluntary delisting. Perbedaan nampak pada forced delisting, dimana Negara-negara maju lebih memilih untuk tidak menerapkan forced delisting kepada para perusahaan emiten yang listed di Negara mereka. Negara-negara Asia, seperti Indonesia dan China, disisi lain masih memandang perlu untuk melakukan secara ketat pengawasan dan “pengenakan hukuman” bagi perusahaan-perusahaan public di pasar modal mereka, antara lain dengan mengatur mengenai forced delisting.

Proses relisting tetap dibuka kemungkinan untuk terjadi, namun dengan alasan yang berbeda-beda. Pasar modal Indonesia terhitung sangat lunak untuk menawarkan relisting bagi perusahaan-perusahaan yang sudah delisting, termasuk yang mengalami forced delisting. Hal berbeda terjadi di China dimana perusahaan yang mengalami forced delisting tidak otomatis

bisa relisting. Negara-negara maju berbeda lagi pendekatannya, mereka menyerahkan sepenuhnya pada perusahaan-perusahaan yang delisting untuk melakukan relisting. Dalam kenyataannya, perusahaan-perusahaan tersebut memilih untuk tidak melakukan relisting, karena pesimis terhadap reaksi negative dari para investor public.

Dampak bagi para investor, apabila proses listing dilakukan secara transparan, termasuk dipenuhinya seluruh kewajiban keterbukaan, maka investor akan berbondong-bondong berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, demikian sebaliknya. Bagi para perusahaan calon emiten, proses listing yang transparan akan mempermudah mereka mempersiapkan diri untuk listing. Dampak delisting bagi perusahaan emiten adalah reputasi yang tercemar, yang akan membuat calon investor dan investor kehilangan kepercayaan dan minat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, bahkan sampai pada proses relisting. Bagi investor, perusahaan yang ada dalam proses delisting merupakan bencana, karena mereka akan kehilangan investasinya.

## **Daftar Pustaka**

- ASIFMA. (2019). China 's Capital Markets The Pace of Change Accelerates.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). PENG-00007\_BEI-PP2\_SPT\_TRUB\_07-2018.pdf. Jakarta.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)* (1st ed.). JAKARTA: SALEMBA EMPAT.
- Fuady, M. (2001). *PasarModal Modern: (Tinjauan Hukum)* (1st ed.). Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Khort, J. (2014). *Protection of Investors in Voluntary Delisting on the U.S. Stock Market*.
- Pour, E. K., & Lasfer, M. (2013). *Why do companies delist voluntarily from the stock market?* Birmingham.
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor 1-1 tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) saham di Bursa.

{Bibliography}